

中性

——维持

行业研究 / 月度策略

日期: 2009 年 6 月 1 日

行业: 黑色金属冶炼及压延加工业

全球钢材需求萎缩或长期化

——2009 年 6 月钢铁行业投资策略



朱立民
021-53519888 × 1907
zhulimin@sigchina.com

行业收入利润增长 (09 年 1-2 月)

累计产品销售收入 (亿元)	5277.23
增长率	-11.86%
利润总额 (亿元)	-7.69
增长率	-100.30%

■ 主要观点:

海运 BDI 指数大幅上升, 推动铁矿石到岸价上扬; 钢材价格继续反弹

国际航运市场 BDI 指数 5 月份持续上扬; 5 月份进口印度铁矿石离岸价、到岸价止跌回升; 4 月份国内各省进口铁矿石价格差距重新扩大; 2009 年 5 月份 LME 钢坯期货价格略有上升; 2009 年 5 月全球板材价格继续下跌、长材已启稳反弹; 2009 年 5 月份国内钢材现货价格反弹。

2009 年 6 月钢铁行业运行趋势展望

全球 2009 年前 4 月钢材产量大幅下降, 需求萎缩或长期化; 国内钢铁行业重点大中型企业 4 月继续亏损, 上半年难以走出亏损局面; 2009 年度铁矿石价格协议首期达成、中方不予接受。

■ 投资建议:

评级: 未来十二个月内, 中性。

关注两类公司股票。

一是国家 4 万亿投资受益较大、长材比例较高的钢铁公司股票。如八一钢铁 (600581.SH) 和酒钢宏兴 (600307.SH)。新疆地区在原有 10 条铁路路线在建之外, 在明后两年将再开工 5 条铁路线的建设。八一钢铁和酒钢宏兴的区域市场受惠明显。酒钢宏兴已开始进行大股东矿山资产注入和钢铁主业的整体上市, 而八一钢铁的大股东在煤矿和铁矿上具有更大的优势, 未来资产注入的潜力较大。

二是市净率低、集团拥有铁矿山资源、下半年结算价格将有突降的股票。如鞍钢股份 (000898.SZ)、本钢板材 (000761.SZ) 等。

■ 数据预测与估值:

钢铁行业重点关注股票业绩预测和市盈率

公司 名称	股票 代码	股价	EPS			PE			PB	投资 评级
			08A	09E	10E	08A	09E	10E		
本钢板材	000761	6.14	0.05	0.28	0.40	122.8	21.9	15.4	1.2	跑赢大市
鞍钢股份	000898	9.82	0.41	0.38	0.58	24.0	25.8	16.9	1.3	跑赢大市
凌钢股份	600231	7.73	0.44	0.12	0.22	17.6	64.4	35.1	2.2	大市同步
南钢股份	600282	4.42	0.07	0.08	0.18	63.1	55.3	24.6	1.7	大市同步
酒钢宏兴	600569	9.88	0.05	0.25	0.31	197.6	39.5	31.9	1.9	跑赢大市
八一钢铁	600581	9.58	0.14	0.46	0.67	68.4	20.8	14.3	2.7	跑赢大市

资料来源: 上海证券研究所整理; 股价数据为 2009 年 5 月 27 日收盘价

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: ZLM09-MIT06

相关报告: 2009 年 5 月钢铁投资策略
2009 年 4 月钢铁投资策略

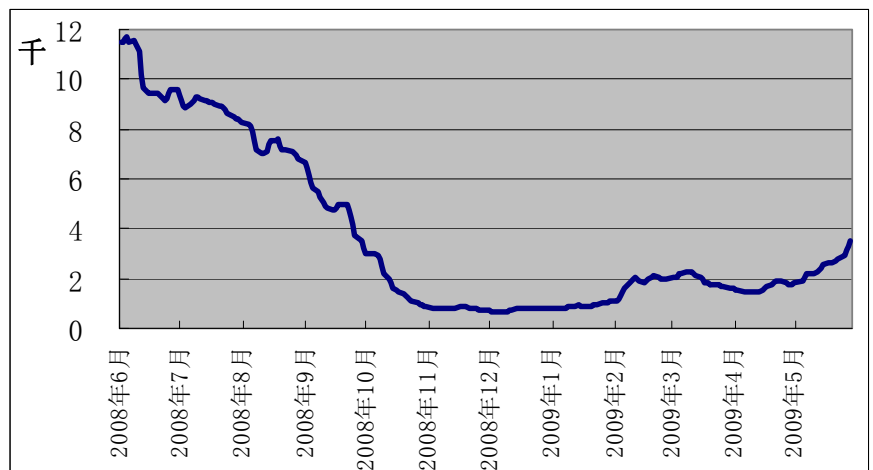
重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺和免责声明

一、2009 年 5 月份钢铁行业动态概述

1、国际航运市场 BDI 指数 5 月份持续上扬

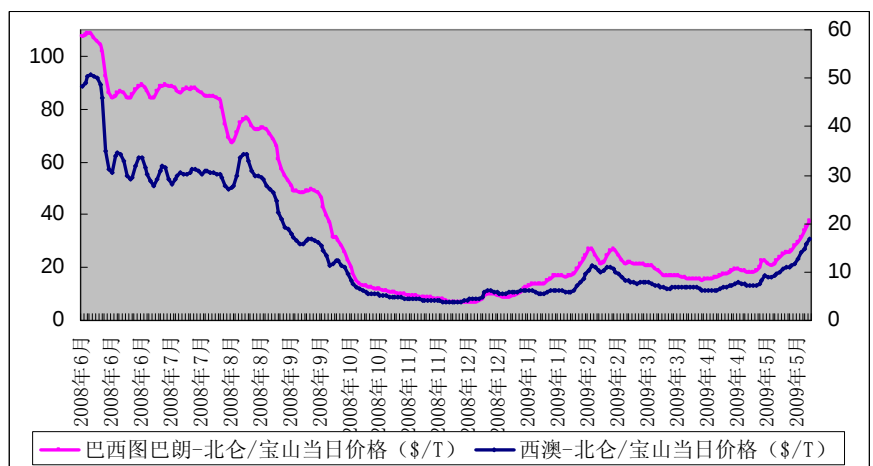
国际航运市场波罗的海国际干散货海运指数 BDI 在 2009 年 5 月月末达到最高 3494 点、月初为最低 1806 点，月末最高点创 6 个月以来的高点，显示国际航运对全球实体经济未来见底复苏的预期。

图 1：2008 年 6 月至 2009 年 5 月波罗的海国际干散货海运指数 (BDI)



数据来源：万得资讯

图 2：巴西和西澳大利亚至中国北仑/宝山海运价格

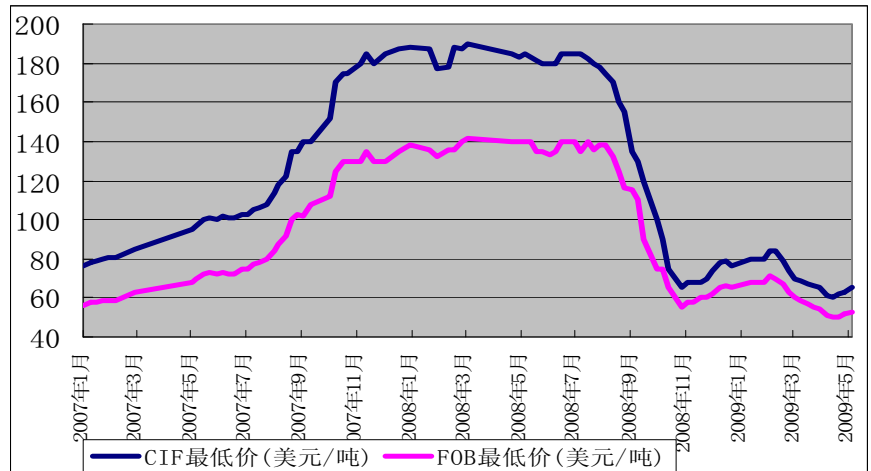


数据来源：我的钢铁网

5 月份巴西图巴朗至中国北仑/宝山航线每吨运费月度最高和最低分别为 37.63 和 18.73 美元（4 月份最高最低分别为 19.52 和 15.36 美元），西澳大利亚至中国北仑/宝山航线每吨运费月度最高和最低分别为 16.67 和 7.17 美元（4 月份最高最低分别为 7.74 和 6.21 美元）。两地至中国宝山的运费月末比月初价格涨幅均超 100 %。

2、5 月份进口印度铁矿石离岸价、到岸价止跌回升

图 3: 2007 年 1 月至 2009 年 5 月印度 63.5%铁矿石离岸价及中国到岸价



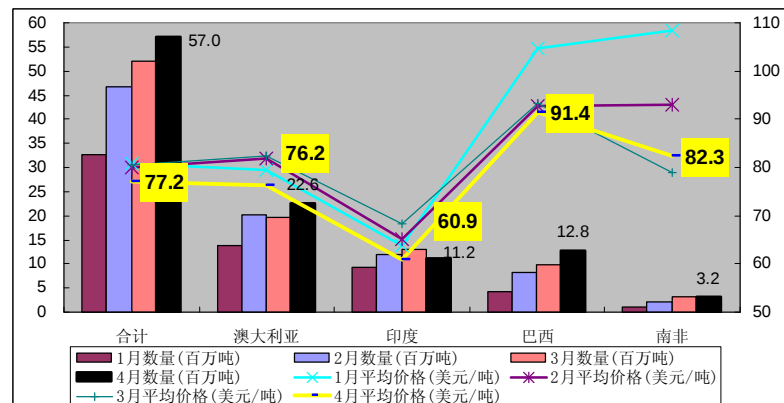
数据来源: 我的钢铁网

印度铁矿石 5 月份 FOB 离岸价在 4 月底初步探底达到 50 美元/吨后回升; 中国 CIF 到岸价 4 月底初步探底达到 60 美元/吨后回升。

从 1-4 月份的统计数据看, 4 月份印度现货矿石到岸价仅 60.9 美元/吨, 低于 09 年前 3 个月的 64-68 美元/吨价格区间。4 月份全国进口铁矿石平均到岸价格 77.2 美元/吨, 低于前 3 个月的 80-81 美元/吨价格区间。印度矿仍具有近 12-16 美元/吨的价格优势。

从 5 月份 BDI 指数走势和印度铁矿石报价的上扬趋势来看, 宝钢等大钢厂将上调第三季度的国内钢材价格。

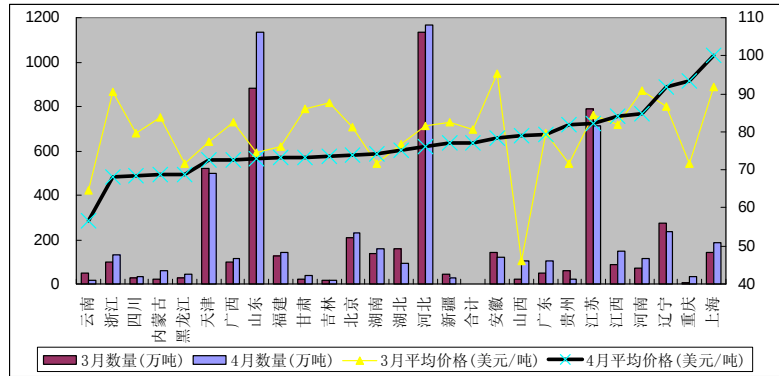
图 4: 2009 年 1-4 月中国进口铁矿石总量和平均价格



数据来源: 我的钢铁网

3、4 月份国内各省进口铁矿石价格差距重新扩大

图 5: 2009 年 1-4 月国内各省市进口铁矿石平均价格 (美元/吨)



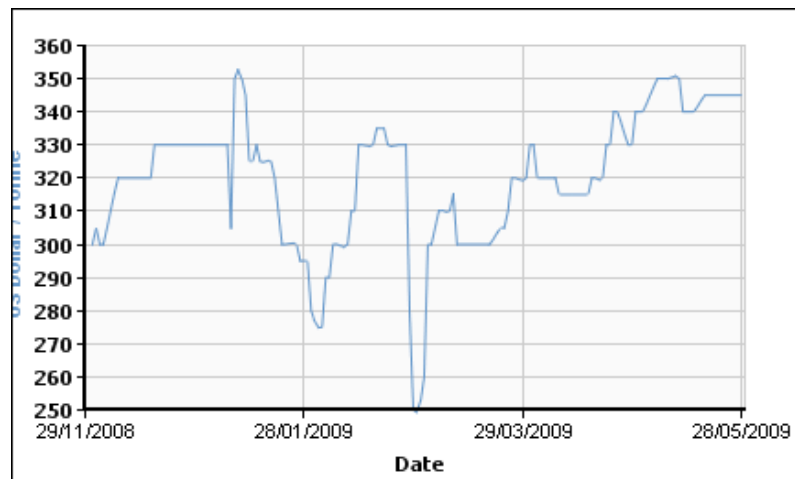
数据来源：我的钢铁

受海运长期协议合同的束缚，上海地区的进口铁矿石 2009 年 4 月平均价格回升到 100.2 美元/吨，比 3 月份的 91.9 美元/吨上升 8.3 美元/吨，与全国 4 月份 77.2 美元/吨、比 3 月份平均下降 3.4 美元/吨的趋势相反。因此，4 月份中国进口铁矿石最低的云南省平均价格 56.7 美元/吨，最高的上海 100.2 美元/吨，价格差距重新扩大。

4、2009 年 5 月份 LME 钢坯期货价格略有上升

受 BDI 等海运价格上涨的推动，铁矿石、煤炭等原材料到岸价格上升，2009 年 5 月份 LME 钢坯期货价格维持低位盘整、略有上升趋势。

图 6：2008 年 11 月至 2009 年 5 月 LME 远东地区三个月钢坯价格（美元/吨）

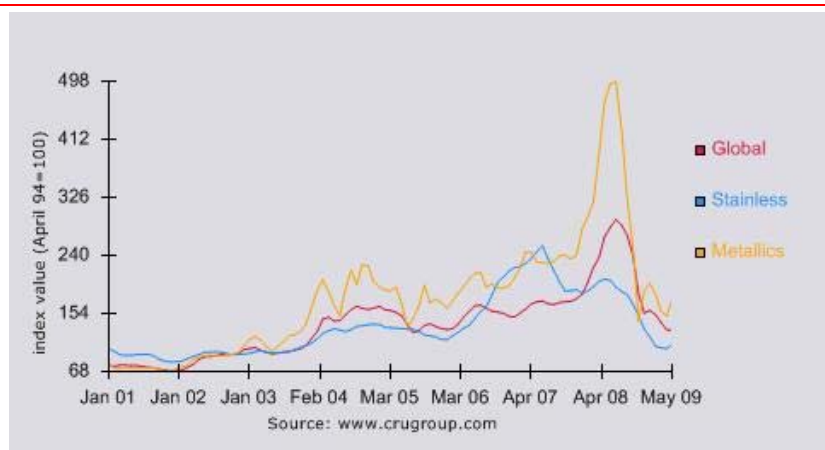


数据来源：LME

5、2009 年 5 月全球板材价格继续下跌、长材已启稳反弹

2009 年 5 月 29 日国际 CRU 钢价指数中，长材指数月涨幅 1.2%，扁平材指数月跌幅 1.3%。不锈钢指数月环比上涨了 6.2%。铁合金指数月环比涨了 15.9%，呈反弹的走势。

图 7：国际 CRU 钢材价格指数



数据来源: CRU 网站

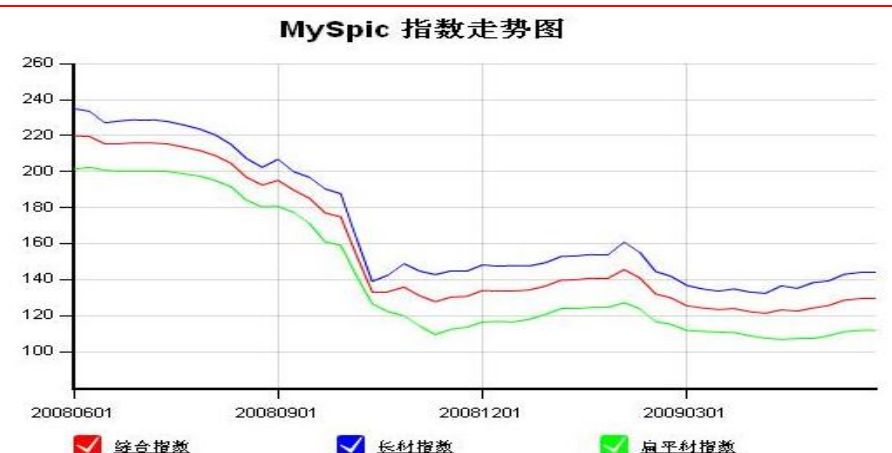
表 1: 2009 年 5 月 29 日 CRU 钢铁价格指数走势

碳钢价格指数	现值	周环比	月环比	季环比	年环比
全球钢材价格指数	129.9	0.00%	-0.30%	-14.90%	-51.50%
扁平材价格指数	117.9	0.00%	-1.30%	-15.40%	-53.00%
长材价格指数	154	0.00%	1.20%	-14.00%	-49.20%
北美钢材价格指数	114.8	0.00%	-7.40%	-22.80%	-54.90%
欧洲钢材价格指数	131.2	0.00%	4.30%	-10.70%	-40.60%
亚洲钢材价格指数	138	0.00%	1.20%	-12.70%	-54.30%
其他钢材价格指数					
不锈钢价格指数	108.5	na	6.20%	2.50%	-47.10%
铁合金价格指数	174.6	na	15.90%	-4.00%	-62.70%

数据来源: CRU

6、2009 年 5 月份国内钢材现货价格反弹

图 8: 2009 年 5 月 29 日我的钢铁网钢材指数走势图



数据来源: 我的钢铁网

图 9: 上海市场 16-25mm 螺纹钢价格走势



数据来源: 我的钢铁网

表 2: 2009 年 5 月 29 日我的钢铁网钢材分品种价格指数走势

	本周指数	周环比涨幅	月环比涨幅	去年同期环比涨幅
综合指数				
综合	129.6	0.1%	4.2%	-41.1%
长材	144.0	0.0%	4.1%	-38.7%
扁平材	112.0	0.1%	4.3%	-44.4%
品种指数				
螺纹	142.5	-0.1%	3.8%	-36.7%
线材	145.6	0.1%	4.7%	-41.4%
热卷	125.5	0.6%	4.3%	-40.6%
冷板	102.1	0.1%	5.7%	-39.4%
中厚	126.6	-0.3%	3.3%	-48.3%
镀锌	86.3	0.6%	6.4%	-41.4%

数据来源: 我的钢铁网

图 10: 上海期货交易所螺纹钢 0909 合约价格



数据来源: 我的钢铁网

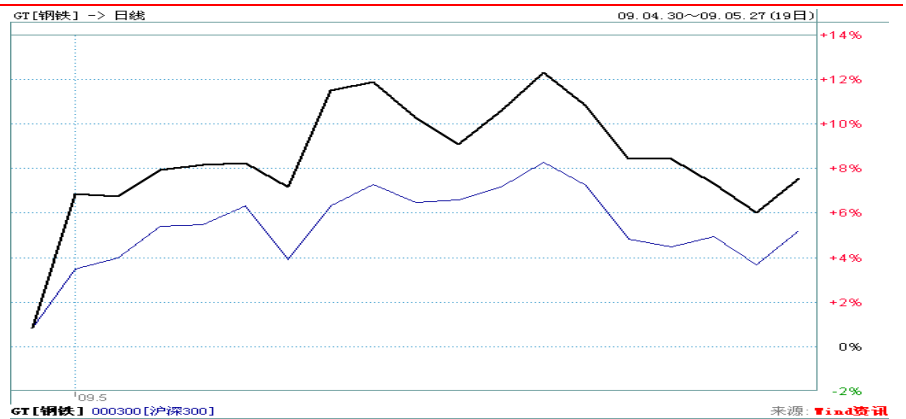
对比图 9 和图 10, 期货市场的螺纹钢价格比现货市场的价格振幅要小, 这是期货市场为买卖双方的大量商家提供充分博弈的结果。而且对现货市场价格产生了引导的作用。

二、2009 年 5 月份钢铁行业股票市场表现分析

1、5 月份钢铁行业股票表现与沪深 300 指数“中性”

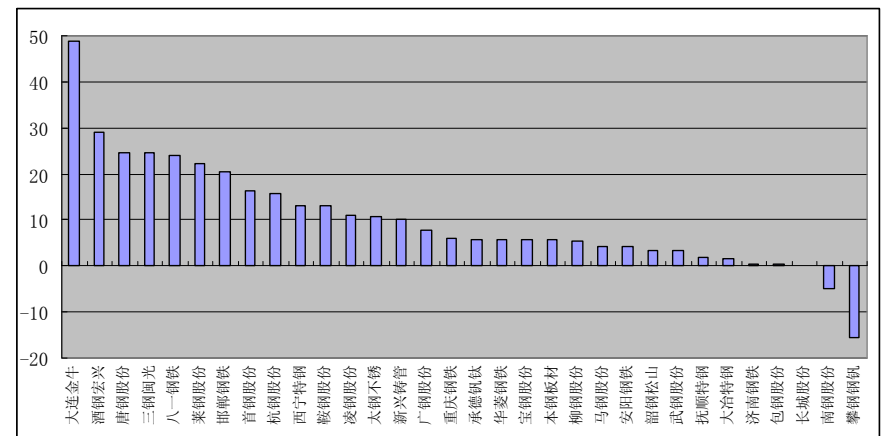
5 月沪深 300 指数上升 5.21%，钢铁行业指数上升 6.68%，在沪深 300 指数涨跌幅正负 5% 之内，表现为“中性”。

图 11：2009 年 5 月钢铁行业股票价格指数运行表现



数据来源：WIND 资讯，上海证券研究所

图 12：2009 年 5 月钢铁行业主要公司市场表现（%）



数据来源：WIND 资讯，上海证券研究所

三、2009 年 6 月钢铁行业运行趋势展望

1、全球 2009 年前 4 月钢材产量大幅下降，需求萎缩或长期化

世界钢铁协会（WSA）根据 66 个成员国的数据统计显示，全球 4 月粗钢产量为 8945.1 万吨，同比减少 23.6%，环比下降 2.9%。1 至 4 月全球粗钢产量为 3.54 亿吨，同比下降 22.7%。

其中，中国的产量为 4341.3 万吨，同比减少 3.9%；日本的产量为 572.3 万吨，同比下降 43.6%；韩国的产量为 409.4 万吨，同比减少 10.5%；

印度产量的估计值为458万吨，较去年同期增长8.1%。欧盟27国4月粗钢产量为948.3万吨，同比减少48.6%。独联体国家4月粗钢产量为737万吨，同比减少30.1%。美国4月粗钢的产量为390万吨，同比下降53.4%；土耳其4月产粗钢197.7万吨，同比减少13.4%；巴西4月粗钢产量为172.9万吨，同比减少40.4%。

联合国27日在纽约发布的《2009年世界经济形势与展望(年中报告)》说，2009年全球经济增长负2.6%，较之其年初预测的负0.5%大幅降低。

这份由联合国经济和社会事务部、联合国贸发会议以及五个区域经济委员会共同撰写的报告说，目前全球经济正陷入自二战以来最严重的金融和经济危机。这一危机的广度和深度对全球经济和社会发展造成了严重威胁。

报告虽然最乐观估计全球经济将在2010年开始复苏，但如果金融市场不能在短时间内理顺关系、消除阻塞，财政刺激不能收到预期效果，大多数国家的经济衰退局面将会延续，全球经济在2010年前将停滞在低福利水平。

钢铁行业产能严重过剩，而钢材需求对于实体经济的回复依赖较大，我们预计全球经济即使在2010年见底，但是实际钢材需求未必有较大的增长，或仍维持在较低水平，钢材需求的萎缩或长期化。

2、国内钢铁行业重点大中型企业 4 月继续亏损，上半年难以走出亏损局面

根据中国钢铁工业协会统计，大中型钢铁企业2009年1月利润总额-13.22亿元、2月-1.88亿元、3月-19.17亿元、4月继续净亏损18.71亿元，2009年1~4月实现利润整体亏损51.79亿元，而钢企亏损面也比一季度的25家增加了4家。

由于宝钢、鞍钢、武钢等大企业5、6月份钢材价格是持续下调的，我们预计国内大中型钢铁企业2009年上半年难以走出亏损局面。

而下半年由于铁矿石到岸价格上升，前期钢企存储的低价进口铁矿石将产生资产溢价，对下半年的利润有正面贡献。

3、2009 年度铁矿石价格协议首期达成、中方不予接受

5月26日澳大利亚力拓公司与日本新日铁公司率先达成2009年度铁矿石价格协议：粉矿在2008年度基础上下降32.95%，块矿在2008年度基础上下降44.47%。

中国钢铁工业协会认为：这个降价幅度没有客观真实地反映今年国际市场铁矿石供需市场的变化形势；这个降价幅度将造成中国钢铁生产企业全面亏损；这个价格从总体上没有体现钢铁生产企业与矿石生产企业之间利益共享、互利互赢的关系。因此，中国钢铁企业不能接受这个价格，不予跟进。

我们预计艰苦的谈判仍将继续。

四、行业评级、策略及重点股票

1、维持“中性”评级。

在需求急剧萎缩的状态下，越是大型企业的产能利用率越低，2009年上半年大型企业经营风险将远大于中小型钢企。

从宝钢集团兼并重组宁波钢铁的案例来看，被兼并重组的宁波钢铁处于亏损状态，因此在行业低迷期进行兼并重组并不能马上带来效益，中短期内反而是包袱。

中方不接受力拓与新日铁 2009 年度铁矿石价格谈判结果，我们预计不到 6 月份最后一刻可能难有结果。如果中方真能取得理想的结果，则前期港口铁矿石能取得多大溢价仍存问题。而钢材需求的不稳定将给行业景气复兴带来不确定性。因此，我们继续维持钢铁行业的“中性”评级。

2、个股机会较大，建议继续采取相对集中的投资策略。

我们预计 2009 年第二季度上市公司业绩不会比第一季度有明显的改善。因此，中报业绩乏善可陈。

4 月份武钢权证的行权失败，将给在 2010 年 7 月认股权证行权期望募集 100 亿宝钢股份带来经验和教训。我们预计，2009 年宝钢股份在经营上缺乏亮点，而在 2010 年上半年，宝钢股份股价因为期望权证行权或有一波象样的行情。

在 6 月份，我们建议关注两类公司股票。

一是国家 4 万亿投资受益较大、长材比例较高的钢铁公司股票。如八一钢铁（600581.SH）和酒钢宏兴（600307.SH）。新疆地区在原有 10 条铁路线在建之外，在明后两年将再开工 5 条铁路线的建设。八一钢铁和酒钢宏兴的区域市场受惠明显。酒钢宏兴已开始进行大股东矿山资产注入和钢铁主业的整体上市，而八一钢铁的大股东在煤矿和铁矿上具有更大的优势，未来资产注入的潜力较大。

二是市净率低、集团拥有铁矿山资源、下半年结算价格将有突降的股票。如鞍钢股份（000898.SZ）、本钢板材（000761.SZ）等。

表 3：钢铁行业部分公司相对估值比较

股票名称	股票代码	货币	09-5-27		EPS			PER			PB
			股票价格	08A	09E	10E	08X	09X	10X		
攀钢钢钒	000629.SZ	CNY	8.18	-0.14	0.1	0.18	-58.4	81.8	45.4	2.66	
大冶特钢	000708.SZ	CNY	7.23	0.45	0.32	0.35	16.1	22.6	20.7	1.82	
唐钢股份	000709.SZ	CNY	7.07	0.48	0.15	0.25	14.7	47.1	28.3	2.16	
韶钢松山	000717.SZ	CNY	4.00	-0.97	0.15	0.22	-4.1	26.7	18.2	1.21	
本钢板材	000761.SZ	CNY	6.14	0.05	0.28	0.4	122.8	21.9	15.4	1.22	
新兴铸管	000778.SZ	CNY	8.23	0.43	0.45	0.55	19.1	18.3	15.0	1.87	
太钢不锈	000825.SZ	CNY	6.78	0.23	0.15	0.28	29.5	45.2	24.2	1.95	
鞍钢股份	000898.SZ	CNY	9.82	0.41	0.38	0.58	24.0	25.8	16.9	1.33	
华菱管线	000932.SZ	CNY	6.47	0.35	0.17	0.26	18.5	38.1	24.9	1.24	

首钢股份	000959.SZ	CNY	4.75	0.14	0.15	0.28	33.9	31.7	17.0	1.82
三钢闽光	002110.SZ	CNY	10.90	0.07	0.08	0.16	155.7	136.3	68.1	2.35
邯郸钢铁	600001.SH	CNY	5.04	0.21	0.17	0.31	24.0	29.6	16.3	1.16
武钢股份	600005.SH	CNY	7.08	0.66	0.46	0.58	10.7	15.4	12.2	1.97
包钢股份	600010.SH	CNY	3.61	0.14	0.14	0.24	25.8	25.8	15.0	1.62
宝钢股份	600019.SH	CNY	6.11	0.37	0.28	0.42	16.5	21.8	14.5	1.16
济南钢铁	600022.SH	CNY	3.95	0.55	0.15	0.38	7.2	26.3	10.4	1.06
莱钢股份	600102.SH	CNY	9.49	0.29	0.08	0.28	32.7	118.6	33.9	1.63
西宁特钢	600117.SH	CNY	7.77	0.02	0.08	0.19	388.5	97.1	40.9	2.26
杭钢股份	600126.SH	CNY	5.77	0.04	0.18	0.29	144.3	32.1	19.9	1.43
凌钢股份	600231.SH	CNY	7.73	0.44	0.12	0.22	17.6	64.4	35.1	2.23
南钢股份	600282.SH	CNY	4.42	0.07	0.08	0.18	63.1	55.3	24.6	1.70
酒钢宏兴	600307.SH	CNY	9.88	0.05	0.25	0.31	197.6	39.5	31.9	1.87
承德钒钛	600357.SH	CNY	8.16	0.03	0.16	0.25	272.0	51.0	32.6	2.36
安阳钢铁	600569.SH	CNY	3.97	0.05	0.09	0.17	79.4	44.1	23.4	0.95
八一钢铁	600581.SH	CNY	9.58	0.14	0.46	0.67	68.4	20.8	14.3	2.70
新钢股份	600782.SH	CNY	4.08	0.50	0.25	0.38	8.2	16.3	10.7	0.71
马钢股份	600808.SH	CNY	4.64	0.10	0.03	0.12	46.4	154.7	38.7	1.42
柳钢股份	601003.SH	CNY	4.77	0.01	0.03	0.12	477.0	159.0	39.8	2.89
重庆钢铁	601005.SH	CNY	5.03	0.35	0.15	0.23	14.4	33.5	21.9	1.54
国内市场样本均值							78.1	51.8	25.2	1.73
马鞍山钢铁股份	0323.HK	HKD	4.28	0.10	0.03	0.12	42.8	142.7	35.7	1.31
鞍钢股份	0347.HK	HKD	11.50	0.41	0.38	0.58	28.0	30.3	19.8	1.57
重庆钢铁股份	1053.HK	HKD	3.04	0.35	0.15	0.23	8.7	20.3	13.2	0.93
香港市场样本均值							26.5	64.4	22.9	1.3
NUCOR	NUE.US	USD	43.91	6.01		2.76	9.98		15.94	1.82
U. S. STEEL	X.US	USD	34.08	18.04		1.32	2.79		25.86	0.90
STEEL DYNAMICS	STLD.US	USD	14.94	2.45		1.36	11.34		11.00	1.78
AK STEEL	AKS.US	USD	14.30	0.04		0.80	5.79		17.90	1.84
CHINA STEEL	2002.TT	TWD	28.80	2.03	0.34	1.75	14.19	85.46	16.46	1.47
POSCO	005490.KS	KRW	422000	58002	33372	41786	7.28	12.65	10.10	1.17
HYUNDAI STEEL	004020.KS	KRW	59400	9798	4649	6063	6.06	12.78	9.80	1.23
MAGNITOGORSK	MAGN.RU	USD	0.36	0.10	0.03	0.17	3.71	12.86	2.18	0.33
NIPPON STEEL	5401.JP	JPY	372	24.61		18.18	15.09		20.46	1.40
SUMITOMO METAL	5405.JP	JPY	266	20.98		14.00	12.68		19.00	1.44
KOBE STEEL	5406.JP	JPY	173			10.26			16.86	1.08
NISSHIN STEEL	5407.JP	JPY	245			8.73			28.07	0.87
JFE	5411.JP	JPY	3300	355.6	46.0	241.4	9.37	71.81	13.67	1.31
TATA STEEL	TATA.IN	INR	405.4	176.9	107.0	46.4	2.29	3.79	8.73	1.03
THYSSENKRUPP	TKA.GR	EUR	18.03	4.59		1.28	7.54		14.12	0.85
国际市场样本均值							8.32	33.22	15.34	1.23

数据来源: WIND 资讯, Bloomberg 数据库, 上海证券研究所; 相关公司 08EPS 经过除权处理

分析师承诺

分析师 朱立民

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。